

Québec Bourse Inc.  
C.P. 414 succursale B, Montréal, Québec  
H3B 3J7  
Tél : 438.394.7328  
www.quebecbourse.com



Le 27 juillet 2017,

British Columbia Securities Commission  
Alberta Securities Commission  
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Autorité des marchés financiers  
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)  
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard  
Nova Scotia Securities Commission  
Securities Commission of Newfoundland and Labrador  
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest  
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon  
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, rue du Square-Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : 514 864-6381  
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

**Objet : Lettre en réponse à la consultation 51-404 des ACVM - Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement.**

---

Bonjour,

Québec Bourse tient à féliciter les autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») pour avoir initié cette consultation si importante sur la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs publics.

Permettez-nous d'abord de vous présenter Québec Bourse. Québec Bourse est l'association regroupant les sociétés ouvertes québécoises et les parties prenantes qui composent l'écosystème du financement public. Créée officiellement en 2016, Québec Bourse compte plus de 90 membres. Les sociétés inscrites en bourse membres de Québec Bourse sont de tailles diverses et de tous les secteurs d'activités. Elles représentent une capitalisation boursière supérieure à 40 milliards de dollars.

C'est suite à un sondage CROP tenu à l'automne 2015 pour le compte de Québec Bourse, que l'association a pris son envol. Les résultats du sondage ont confirmé que le fardeau réglementaire et les coûts élevés de conformité qui en découlent, constituent des irritants majeurs pour les sociétés inscrites en bourse et des obstacles importants pour celles qui considèrent une inscription en bourse.

Québec Bourse est particulièrement bien positionné pour exprimer l'opinion des sociétés inscrites en bourse et de ses autres membres. Les commentaires que nous vous transmettons aujourd'hui sont le fruit de la réflexion du conseil d'administration de Québec Bourse, des commentaires reçus de nos membres lors d'une table ronde tenue le 30 mai dernier ainsi que lors d'entrevues téléphoniques.

Comme vous le savez la réglementation canadienne en valeurs mobilières a beaucoup évolué au cours des vingt (20) dernières années. L'introduction de nouveaux éléments d'encadrement réglementaire est venue ajouter de nombreuses obligations et des coûts élevés de conformité pour les émetteurs. Dans certain cas, la surabondance d'information semble aller à l'encontre des besoins réels des investisseurs en termes de protection et d'information à la prise de décision d'investissement.

Une réflexion profonde sur le cadre réglementaire actuel et la pertinence et l'à-propos des obligations dans leur ensemble est devenu essentielle pour la survie du marché canadien, et de celui du Québec en particulier (en raison de la production de l'information en français et en anglais). Il y a urgence d'agir si nous voulons un marché boursier dynamique, efficace et compétitif vis-à-vis les autres sources de capitaux auxquelles les entrepreneurs ont accès aujourd'hui.

L'analyse du marché canadien permet de faire les observations suivantes :

1. Une réduction importante du nombre de premier appel publique à l'épargne (PAPE) et autres introductions en bourse;
2. Une vague importante de privatisation réduisant le bassin d'entreprises publiques (ce qui devient aussi un enjeu pour les investisseurs);
3. Perception d'un profond déséquilibre entre le fardeau réglementaire, les coûts de conformité et la protection des investisseurs;
4. Le marché canadien compte une proportion bien plus élevée de PME inscrites en bourse que les autres marchés internationaux;
5. Manque de compétitivité du cadre réglementaire marché canadien vis-à-vis celui des États-Unis;
6. Le régime actuel ne tient pas compte des avancées technologiques en matière d'accès à l'information;

Vous trouverez en annexe nos commentaires à la consultation. Nous avons utilisé la même numérotation que le document de consultation.

Nous sommes disponibles pour une rencontre à votre convenance pour discuter de nos commentaires et pour répondre à vos questions. Nous serions également très heureux d'inviter vos représentants à s'adresser à nos membres, à l'automne 2017 à Montréal, pour faire le point sur l'avancement de vos travaux.

Enfin, nous serions heureux de participer à toute initiative ou groupe de travail que les ACVM pourrait mettre en place en relation avec la mise en œuvre des initiatives de réduction du fardeau réglementaire.

Vous remerciant à l'avance de l'attention que vous porterez à la présente, veuillez accepter l'expression de nos sentiments les meilleurs.

Louis Doyle  
Directeur général  
Québec Bourse Inc.

Questions d'ordre général
---------------------------

1. Parmi les options envisagées qui sont exposées dans la partie 2 :

- a) **lesquelles réduisent significativement le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis, sans affaiblir la protection des investisseurs?**

Les options réduisant significativement le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis sont sans contredit l'élargissement de l'application de la réglementation simplifiée, la suppression des critères de dépôts d'une déclaration d'acquisition d'entreprise, l'autorisation de produire des rapports semestriels et l'élimination des chevauchements. Ces éléments n'auraient pas de conséquences négatives en termes de protection des investisseurs, car elle ne supprime pas d'information importante.

- b) **lesquelles devrait-on prioriser et pourquoi?**

Tous les éléments identifiés à la question précédente, sont importants et nécessitent l'attention immédiate de la part des ACVM.

2. **À quels enjeux abordés dans la partie 2 pourrait-on répondre à court ou moyen terme?**

L'amélioration de la transmission électronique de documents, l'élimination du chevauchement d'obligations réglementaires et l'autorisation de produire des rapports semestriels.

3. **Existe-t-il d'autres options ne figurant pas dans la partie 2 qui permettraient de réduire significativement le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis ou d'autres parties, sans affaiblir la protection des investisseurs? Dans l'affirmative, expliquez de façon détaillée la nature et l'étendue des enjeux et indiquez si ces options devraient constituer une priorité à court ou moyen terme pour les ACVM.**

Nous avons identifié trois (3) autres éléments pour lesquels il est important d'apporter des allègements en raison des coûts que les émetteurs ont à encourir:

- **Attestation du président et chef de la direction et chef de la direction financière :**

Nous reconnaissons l'importance des contrôles internes sur la fiabilité de l'information financière. Nous reconnaissons également la pertinence d'obtenir des attestations de la part du président et chef de la direction et du chef de la direction financière.

Par contre, nous sommes d'avis qu'il serait important de revoir la fréquence selon laquelle ces attestations doivent être produites.

Nous soumettons que l'exigence devrait être sur une base annuelle plutôt que trimestrielle. Une fréquence annuelle offrirait du répit aux émetteurs tout en respectant l'objectif visé par les autorités réglementaires et sans causer de préjudice aux investisseurs.

- **Avis de changement important :**

Présentement les émetteurs sont tenus, par le cadre de l'occurrence d'un changement important d'émettre un communiqué de presse immédiatement et subséquemment de déposer un avis de changement important dont l'essence même est l'information contenu dans le communiqué de presse émis préalablement.

Nous soumettons que l'exigence de dépôt d'un avis de changement important devrait être éliminée dans tous les cas où un communiqué de presse est diffusé et déposé sur SEDAR. L'exigence de déposer un avis de changement important constitue un exemple probant de duplication qui n'apporte aucun bénéfice aux investisseurs.

- Obligations de divulgation sur la rémunération des dirigeants :

La rémunération des dirigeants a beaucoup évolué. Les informations fournies par les émetteurs pour leur permettre de se conformer aux exigences réglementaires, sont d'une telle complexité, que l'objectif recherché n'est pas atteint. Dans sa forme actuelle, la divulgation porte sur des composantes complexes de la rémunération. Nous soumettons que peu d'actionnaires apprécient l'étendue de cette divulgation.

L'information la plus pertinente pour les actionnaires est la rémunération totale versée (en prenant bien soin de différencier la rémunération gagnée de celle à être versée dans le futur et conditionnelle à l'atteinte d'objectif futur). La divulgation sous forme de tableau est la plus efficace.

Nos membres nous ont également exprimés que les exigences actuelles les obligent à dévoiler des éléments stratégiques de leur modèle de rémunération pouvant servir les intérêts de la concurrence. L'analyse de la rémunération nécessite que soit expliqué les éléments significatifs composant la rémunération et notamment les objectifs des programmes incitatifs à court terme, ce que ces programmes visent à rémunérer, les mesures quantitatives et qualitatives de performance, la mesure des résultats (pouvant parfois aller jusqu'au détail des calculs permettant de comprendre les résultats des attributions en vertu des programmes). Souvent ces objectifs sont de nature stratégique et le dévoilement de ceux-ci et des résultats obtenus obligent les sociétés à dévoiler leurs stratégies d'affaires.

Les attributions de vertu des programmes incitatifs à court et long termes sont soumises à des processus rigoureux et à l'approbation de comité du Conseil d'administration normalement indépendant de la direction et ultimement des Conseil d'administration. Cette rigueur et indépendance, devrait permettre la réduction des exigences de divulgation des objectifs et détails des résultats pour éviter de porter préjudice aux sociétés par la divulgation d'informations de nature stratégique.

## 2.1 Élargissement de l'application de la réglementation simplifiée aux petits émetteurs assujettis

### 4. Serait-il préférable que la distinction entre catégories d'émetteurs assujettis soit fondée sur la taille, plutôt que sur l'inscription

Comme nous l'avons mentionné précédemment, il est urgent d'offrir aux PME un régime de réglementation adaptée à leur réalité. Nous soumettons que la distinction basée sur la Bourse où est coté l'émetteur ne constitue pas le bon critère de distinction. Le Canada se distingue des autres grands marchés mondiaux par le nombre important d'émetteurs de petite taille relativement aux émetteurs des autres marchés. Selon les statistiques publiés par le Groupe TMX, au 31 mai 2017, plus de la moitié des émetteurs autres (que les produits financiers inscrits en bourse) présentait une capitalisation inférieure à 500 million de dollars pour une capitalisation totale pour ce groupe d'émetteurs de 114,5 milliards de dollars sur un total de 2 876,5 milliards de dollars pour l'ensemble des émetteurs autres que les produits financiers.

Alors que la réglementation simplifiée applicable aux émetteurs émergents (sauf pour des questions que nous traiterons plus loin) est plus équitable, le cadre réglementaire régulier impose aux émetteurs qui ne sont pas « émetteurs émergents » (dont la capitalisation boursière est inférieure à 500 million de dollars) des exigences disproportionnées tant en termes de fardeau réglementaire que de coûts de conformité;

5. Si nous devons adopter une distinction fondée sur la taille :

a) **Quelle formule ou quels critères faudrait-il appliquer et pour quelles raisons? Quel seuil serait approprié et pourquoi?**

L'objectif est de bien identifier les émetteurs qui devraient bénéficier d'un cadre réglementaire adapté à leur profil. Il est pertinent de distinguer entre grandes entreprises et les autres de moindres tailles.

Nous soumettons que les deux principales caractéristiques qui définissent la taille des émetteurs sont les suivantes : la capitalisation boursière et les revenus réalisés par l'émetteur. Les nouvelles normes d'éligibilités devraient ainsi comporter ces deux critères distincts;

De plus, nous recommandons que l'appellation des émetteurs éligibles à la réglementation simplifiée soit modifiée pour devenir « émetteur PME » (« SME issuer » dans sa version anglaise)

L'application de la réglementation simplifiée devrait être étendue à tous les émetteurs dont :

- i) La capitalisation boursière est inférieure à 500 millions de dollars; et
- ii) Les revenus sont inférieurs à 100 million de dollars.

b) **Quelles mesures pourrait-on prendre pour éviter que les émetteurs assujettis soient tenus de faire des déclarations en vertu de régimes différents d'un exercice à l'autre?**

L'éligibilité d'un émetteur devrait être évaluée à la date de la fin de son année financière pour le critère des revenus et sur la base des 60 jours précédents la fin de son année financière pour le critère de la capitalisation boursière.

Un émetteur qui aurait eu auparavant un statut de grand émetteur ne pourrait se qualifier à la réglementation simplifiée sans obtenir au préalable la non-objection de son autorité principale.

c) **Quelles mesures pourrait-on prendre pour garantir aux investisseurs suffisamment de transparence au sujet du régime d'information applicable à l'émetteur assujetti?**

Deux mesures pourraient être mises en place pour faciliter l'identification du statut d'un émetteur :

- i) Le profil SEDAR pourrait comporter un « marqueur » identifiant les émetteurs bénéficiant de la réglementation simplifiée;
- ii) Un avis au lecteur pourrait être ajouté aux documents produits par l'émetteur rappelant que l'émetteur est un « émetteur PME » au sens de la réglementation canadienne applicable.

d) **Comment pourrions-nous aider les investisseurs à comprendre la distinction entre les catégories d'émetteurs assujettis et les obligations applicables à chacune d'entre elles?**

Une campagne de sensibilisation auprès des investisseurs devrait être menée par les ACVM afin d'informer le public investisseur de la nouvelle définition et de la nature de la réglementation simplifiée;

6. Si la distinction actuelle avec les émetteurs émergents était maintenue, devrions-nous étendre certaines des obligations réglementaires moins lourdes dont ces derniers bénéficient aux émetteurs non émergents? Lesquelles et pour quelles raisons ?

Un tel scénario n'est pas souhaitable et contribuerait à créer plus de confusion dans le marché. Ce scénario créerait 3 types d'émetteurs; émetteurs éligibles à la réglementation simplifiée, émetteurs éligibles à une portion de la réglementation simplifiée et les émetteurs non-éligibles.

## 2.2 Réduction du fardeau réglementaire imposé par les règlements sur les prospectus et le processus de placement

### a) Assouplissement des obligations de présentation d'états financiers audités dans le prospectus relatif à un PAPE

7. Serait-il approprié d'étendre aux émetteurs qui entendent devenir émetteurs non émergents les critères ouvrant droit à la présentation des états financiers de deux exercices? Dans l'affirmative :

- a) de quelle façon cette modification aiderait-elle à améliorer l'efficacité de la collecte de capitaux sur les marchés publics?

L'obligation de produire une troisième année d'états financiers audités représente un fardeau important pour les nouveaux émetteurs. De plus, les exigences du prospectus sont aussi imposées au document de divulgation requis dans le cas d'opération admissible sur la TSXV ou dans le cas d'une prise de contrôle inversée;

Nous soumettons que deux (2) années sont suffisantes pour les motifs suivants :

- Pour bon nombre d'émetteurs en croissance, la troisième année d'information financières n'est souvent pas représentative de la réalité de l'émetteur d'aujourd'hui et n'apporte donc pas ou très peu d'information utile à l'investisseur;
- Également, il ne faut pas oublier que pour la majorité des émetteurs cette troisième année a été préparée selon des normes comptables autres (canadien, société privée) et la conversion en IFRS représente des coûts importants;
- Nous proposons une année d'états financiers audités requise pour les émetteurs éligibles à la réglementation simplifiée et deux années pour les autres;

Comme complément d'information, l'émetteur pourrait être tenu de présenter des indicateurs de performance clé sur une période de 3 années. La présentation sur une plus longue période devrait être laissée à la discrétion des firmes de courtage responsables du premier appel public à l'épargne.

- b) quelle incidence la diminution de l'information financière historique disponible sur les émetteurs non émergents aurait-elle sur les investisseurs?

Nous n'anticipons pas de conséquences négatives à ce niveau. Le prospectus dans sa forme actuelle date d'un bon nombre d'années et de l'avis de plusieurs contient une quantité d'information telle qu'il est rarement parcouru dans sa totalité par les investisseurs.

Il est utile de rappeler qu'aux États-Unis, un émetteur dont les revenus sont inférieurs à un milliard de dollars américains, n'est tenu de produire que deux années d'états financiers audités. Nous n'avons eu connaissance d'aucun commentaire selon lequel la réduction du nombre d'années d'information financière, aurait eu une incidence négative pour l'investisseur.

- c) **devrait-on fixer un seuil, par exemple pour les produits des activités ordinaires avant le PAPE, pour déterminer si les états financiers de deux exercices sont exigés? Veuillez motiver votre réponse;**

Les mêmes critères que les critères d'éligibilité à la réglementation simplifiée devraient être utilisés. Le prix d'émission du premier appel public à l'épargne serait utilisé pour les fins du calcul de la capitalisation boursière.

- d) **le cas échéant, quel seuil devrait-on appliquer et pour quelles raisons?**

Voir notre commentaire à la question c) ci-dessus.

## **8. Quelle est l'importance de pouvoir effectuer une analyse des tendances sur trois ans?**

Des émetteurs de toutes les tailles et de différents secteurs d'activités s'inscrivent en bourse. L'importance d'une analyse des tendances sur trois ans varie beaucoup d'un émetteur à l'autre.

Les courtiers responsables du financement sont les mieux placés pour déterminer, la nature des informations financières pertinentes et pour quelle période ces informations sont requises, au cas par cas.

Nous sommes d'avis que pour l'analyse de tendances, les indicateurs de performances clés sont suffisants.

### **2.2 b) Simplification des autres obligations relatives au prospectus**

9. **Devrait-on continuer d'exiger qu'un auditeur examine les états financiers intermédiaires présentés dans un prospectus? Veuillez motiver votre réponse.**

Dans le cours normal des activités, l'examen d'un état financier trimestriel ne représente pas une charge de travail et des coûts importants. Par contre, dans les cas où un prospectus doit être préparé et l'émetteur n'a pas déjà réalisé un examen de ses derniers états financiers trimestriels, l'examen devient alors un fardeau important. En plus des coûts directs de l'examen, l'examen enlève de la flexibilité à l'émetteur et les délais causés peuvent faire en sorte que l'émetteur ne puisse saisir des opportunités du marché.

Nous soumettons que l'examen des états financiers intérimaires ne devrait plus être requis. Les états financiers intérimaires ont déjà fait l'objet d'un dépôt sur SEDAR et l'information qui y est présenté est déjà couverte par le régime de responsabilité civile qui prévoit les droits des personnes qui se sentent lésés.

10. **Faudrait-il supprimer ou modifier d'autres obligations relatives à l'information à fournir dans le prospectus et pour quelles raisons?**

Il est important de moderniser le prospectus afin de le rendre plus pertinent pour l'investisseur. Les exigences actuelles suivantes devraient être supprimées :

- Rapports de gestion :

Seule la dernière période de 12 mois devrait faire l'objet d'un rapport de gestion. La rédaction d'un rapport de gestion pour des périodes autres représente un fardeau important tout en étant d'une moindre pertinence pour l'investisseur. Il faudrait également prévoir que l'information requise dans le rapport de gestion n'ait pas à reprendre une information présentée ailleurs dans le prospectus.



- États financiers pro-forma :

Comme nous en discuterons dans la section portant sur les déclarations d'acquisition d'entreprise, nous soumettons que l'exigence d'états financiers pro-forma dans le cas d'une acquisition importante devrait être supprimée.

- États financiers des prédécesseurs;

L'obligation de produire des états financiers de prédécesseurs devrait être supprimée dans le cas où l'information financière est incluse dans les états financiers annuels les plus récents de l'émetteurs.

Les états financiers audités du prédécesseur ne sont souvent pas disponibles ou s'ils le sont, ils doivent être convertis selon les normes IFRS.

- « Carve-out » dans le cas des sociétés de ressources (qui acquiert une propriété) :

Pour une grande proportion de cas, l'information est difficilement accessible (surtout dans le cas où la propriété était précédemment détenue par une grande entreprise). Nous soumettons que dans le cas d'une propriété minière, l'information géologique offre plus d'information utile que les états financiers « carve out ».

## 2.2 c) Simplification des appels publics à l'épargne des émetteurs assujettis

### i) Régime du prospectus simplifié

11. Le régime du prospectus simplifié actuellement en vigueur permet-il d'atteindre un juste équilibre (entre la collecte efficace de capitaux des émetteurs assujettis et la protection des investisseurs)? Dans la négative, veuillez indiquer quelles obligations d'information pourraient être éliminées ou modifiées afin de réduire le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis, et ce, sans nuire à la protection des investisseurs, en précisant les raisons pour lesquelles elles ne sont pas nécessaires.

Le recours au prospectus simplifié implique selon le régime actuel une série d'obligations préalables qui réduisent significativement son attrait (particulièrement pour les émetteurs émergents du secteur des ressources). Le temps d'analyse par l'autorité de la notice annuelle et du rapport technique (deux prérequis) fait en sorte que le délai peut être tel qu'au moment où la révision est complétée, la fenêtre pour le financement s'est refermée et l'émetteur est incapable de procéder au financement.

12. Devrions-nous rendre le régime du prospectus simplifié accessible à un plus grand nombre d'émetteurs? Dans l'affirmative, veuillez motiver votre réponse.

Le régime du prospectus simplifié devrait être accessible à tous les émetteurs pour qui le dossier d'information continue est complet et à jour.

*ii) Autres modèles de prospectus possibles*

13. Les conditions sont-elles réunies pour proposer un modèle de prospectus d'un type différent pour les émetteurs assujettis? Si un autre modèle de prospectus était utilisé :

a) **quelles caractéristiques et obligations d'information principales devrait-il comporter?**

Les ACVM devraient s'inspirer de la circulaire d'offre de droit de souscription en termes d'information essentielle requise à des fins de divulgation.

b) **quels types de protections devraient y être prévues pour les investisseurs (par exemple, des droits de résolution)?**

L'allègement du contenu du prospectus ne devrait pas avoir d'incidence sur les droits des investisseurs. Les mêmes standards de protection doivent s'appliquer.

c) **devrait-on le mettre à la disposition de tous les émetteurs assujettis? Dans la négative, quels devraient être les critères d'admissibilité?**

L'éligibilité devrait être restreinte aux émetteurs inscrits à la cote d'une bourse reconnue pour laquelle les ACVM sont satisfaites de l'encadrement dispensé par ladite bourse. L'inscription à une bourse impose à l'émetteur des obligations, une transparence et une certaine liquidité sur les titres qui les distinguent des émetteurs assujettis non-inscrits.

**2.3 Assouplissement des obligations d'information courante**

**a) Suppression ou modification des critères de dépôt d'une déclaration d'acquisition d'entreprise (DAE) :**

18. **Selon vous, l'information figurant dans la DAE, en particulier les états financiers de l'entreprise acquise et les états financiers pro forma, est-elle suffisamment pertinente et fournie en temps opportun pour que les investisseurs puissent prendre une décision d'investissement? Dans quelles situations l'information ne remplit-elle pas ces critères?**

Dans la majeure partie des cas, la DAE ne justifie pas en termes de bénéfices pour l'investisseur, les contraintes et coûts qu'elle représente pour l'émetteur. L'obligation de produire une DAE et d'y inclure des états financiers audités et pro-forma peut avoir une incidence sur la décision de procéder à une acquisition ou non.

L'acquisition a déjà fait l'objet d'une divulgation par voie de communiqué de presse. Les éléments d'information important ont donc déjà été divulgués.

Les premiers états financiers à être déposés sur SEDAR post transaction sont déjà tenus de fournir l'information sur une base consolidée avec de l'information pro-forma sur des indicateurs clés tels qu'exigé par les IFRS.

Bon nombre d'émetteurs profite habituellement d'une couverture d'analyste financier et d'un suivi institutionnel qui font en sorte que le marché est tout à fait en mesure d'apprécier la divulgation effectuée en relation avec une acquisition significative.

Nous soumettons que l'exigence de produire une DAE devrait être éliminé pour les émetteurs éligibles à la réglementation simplifiée. Pour les plus grands émetteurs, si l'exigence est conservée, le seuil d'importance devrait être augmenté à 50%.

**19. Certaines obligations relatives à la DAE sont-elles plus contraignantes ou problématiques que d'autres?**

Bon nombre de sociétés inscrites en bourse ont une stratégie de croissance par acquisition. Souvent les sociétés privées cibles ne sont pas en mesure de fournir les états financiers requis en format IFRS à temps. L'obligation de produire une DAE et d'y inclure des états financiers audités et pro-forma constitue un obstacle majeur pour bon nombre d'émetteurs assujettis.

**20. Si vous estimez que la DAE fournit aux investisseurs de l'information pertinente en temps opportun, veuillez répondre aux questions suivantes**

L'information produite dans les 75 jours suivant la clôture de la transaction, date déjà et n'est pas ponctuelle. La DEA fournit de l'information non pertinente puisque non en temps opportun.

**2.3 b) Assouplissement des obligations de présentation d'information dans les documents annuels et intermédiaires**

**21. Certaines des obligations relatives à l'information à fournir dans les documents annuels et intermédiaires sont-elles trop contraignantes pour les émetteurs assujettis? Leur suppression priverait-elle les investisseurs d'information pertinente dont ils ont besoin pour prendre une décision d'investissement? Veuillez motiver votre réponse.**

Au cours des dernières années, les ACVM ont introduit de nouvelles exigences réglementaires et obligations souvent en réaction à des événements qui souvent se sont produits dans des pays autres que le Canada (les exigences en matière d'attestation du président et chef de la direction et du chef de la direction financière en sont un exemple). D'autres éléments sont venus de l'extérieur comme l'adoption des normes comptables en IFRS. Chaque introduction d'éléments nouveaux est venue ajouter au fardeau imposé aux émetteurs. C'est l'ensemble des obligations qui est devenu trop contraignant pour les émetteurs.

Parmi les éléments trop contraignants, nous rappelons :

- Attestation du président et chef de la direction et du chef de la direction financière : Prérequis, contenu et fréquence;
- Rapport de gestion : Contenu et fréquence :

Le rapport de gestion devrait couvrir uniquement la période courante. La répétition de l'information de période en période alourdit la divulgation et distrait le lecteur des informations pertinentes.

Pour la grande majorité des PME inscrites en bourse, le rapport de gestion dans sa forme actuelle contient beaucoup trop d'informations statiques et historiques qui viennent alourdir l'information présentée. La publication de faits saillants offrirait au lecteur une information plus pertinente;

- Divulgation relative à la rémunération de la direction : voir nos commentaires en réponse à la question 3

**2.3 c) Autorisation de produire des rapports semestriels**

**23. Quels avantages les rapports trimestriels présentent-ils pour les émetteurs assujettis? Quels problèmes, préoccupations ou fardeaux potentiels y sont associés?**

La production de rapports financiers sur une base trimestrielle et les obligations qui y sont rattachées imposent des échéanciers extrêmement serrés pour les directions d'entreprises (particulièrement la production pour le 1<sup>er</sup> trimestre);

Pour les sociétés ayant un niveau d'activité limité ou encore des opérations stables, l'information semestrielle serait suffisante pour les investisseurs ;

Dans l'éventualité où à l'intérieur du semestre, il se produisait un fait important de nature financière, l'émetteur serait tenu de le divulguer en vertu de ses obligations de divulgation en temps opportun. Les investisseurs en seraient donc informés.

- 24. Devrait-on offrir à tous les émetteurs assujettis la possibilité de produire des rapports semestriels et, dans l'affirmative, dans quelles circonstances? Cette option devrait-elle être limitée aux petits émetteurs assujettis?**

Nous proposons que les émetteurs émergents selon une nouvelle définition basée sur un seuil de capitalisation boursière et de revenus soient éligibles à une dispense de produire des états financiers trimestriels; la société qui utilisera la dispense le fera seulement si elle juge que les investisseurs ne la pénaliseront pas, i.e. que les bénéfices seront supérieurs aux risques.

- 25. Les rapports semestriels seraient-ils trop peu fréquents pour les investisseurs et analystes qui préfèrent peut-être recevoir de l'information en temps plus opportun?**

Nous reconnaissons que certains émetteurs seront réticents à cesser de produire les états financiers sur une base trimestrielle. Nous recommandons donc que l'allègement soit sur une base volontaire.

Nous rappelons que si un changement important de nature financière se produisait durant une période, l'émetteur serait tenu dans informer le marché par voie de communiqué de presse.

- 26. À l'instar des émetteurs émergents, les émetteurs non émergents devraient-ils avoir la possibilité de remplacer le rapport de gestion intermédiaire par des faits saillants trimestriels?**

Oui. Le rapport de gestion dans sa forme actuelle contient une quantité importante d'information qui soit se retrouve ailleurs dans d'autres documents produits par l'émetteur ou qui sont peu pertinentes pour l'investisseur intéressé à l'information de nature financière. Le recours aux faits saillants aurait l'avantage de mettre l'emphase sur l'information relative à la performance financière de l'entreprise. D'ailleurs bon nombre d'émetteurs structures le rapport de gestion de façon à commencer avec les faits saillants.

#### **2.4 Élimination du chevauchement d'obligations réglementaires**

- 27. L'investisseur obtiendrait-il beaucoup moins d'information si les obligations d'information ci-dessus prévues par l'annexe relative au rapport de gestion étaient modifiées? Veuillez motiver votre réponse.**

Non, l'investisseur devra simplement se référer aux états financiers. Pour une bonne partie de l'information on constate un chevauchement d'informations.

L'objectif n'est pas de limiter l'information. Nous croyons essentiel par contre d'éliminer tout chevauchement entre les différents documents déjà publiés. Le principe à respecter est celui « qu'une information ne doit être publiée qu'une seule fois ». Le dédoublement et le chevauchement d'obligations réglementaires constituent un important problème. Pour les émetteurs, cela représente des coûts, des ressources et un fardeau alors que pour l'investisseur cela crée de la confusion. D'ailleurs, le volume d'information produite et la duplication existante sert très mal l'investisseur. Une information mieux structurée offrirait des avantages certains.

- 28. Existe-t-il d'autres chevauchements entre les obligations prévues par l'annexe relative au rapport de gestion et celles prévues par les IFRS?**

Il faudrait revenir à l'origine de l'introduction de l'obligation, la mission de chaque document exigé en vertu de la réglementation et éliminer les éléments de contenu qui ne remplissent pas cette mission.

Nous croyons que le personnel des ACVM est très bien placé pour faire cet exercice, pour identifier tous les chevauchements et proposer une solution pour les éliminer.

De plus, dans le cadre d'un tel exercice, il faut prendre en considération le fait que dans l'ère numérique, l'accès à l'information de d'autres documents est facile et justifie l'élimination des chevauchements.

**29. Devrions-nous regrouper en un seul document le rapport de gestion, la notice annuelle (le cas échéant) et les états financiers? Veuillez motiver votre réponse.**

La production d'un seul document incluant les états financiers, la notice annuelle (pour les émetteurs non-émergents et les émetteurs émergents qui le veulent), un rapport de gestion ou les faits saillants, les attestations des CEO et CFO constitueraient une amélioration certaine.

En regroupant toutes les informations dans un même document, il serait plus facile d'identifier et d'éliminer les chevauchements.

**30. Existe-t-il d'autres chevauchements dans le régime d'information continue? Veuillez indiquer comment nous pourrions les éliminer tout en garantissant que l'information présentée aux investisseurs est exhaustive, pertinente, claire et compréhensible.**

Voir question 28. On doit simplement déterminer où l'information est la plus pertinente et obligatoire (dans les exemples mentionnés, ces informations sont obligatoires dans les états financiers annuels audités en IFRS, il serait donc pertinent que ces informations soient uniquement présentées dans les états financiers).

## 2.5 Amélioration de la transmission électronique de documents

**32. Les questions qui suivent portent sur les procédures de notification et d'accès prévues par la législation en valeurs mobilières et sur les changements qui pourraient y être apportés :**

- a) Depuis l'adoption des modifications aux procédures de notification et d'accès, quels aspects de la transmission d'exemplaires imprimés représentent un fardeau pour les émetteurs, le cas échéant? Le nombre d'investisseurs qui préfèrent encore recevoir des exemplaires imprimés des documents reliés aux procurations, des états financiers et du rapport de gestion est-il élevé?

La circulaire de la direction doit obligatoirement être imprimée au Canada, il s'agit d'un fardeau inutile car ce document est disponible sur SEDAR et souvent sur le site de l'émetteur. Selon notre expérience, seulement 5% des investisseurs demandent les documents papier.

- b) À votre avis, l'émetteur assujéti devrait-il être autorisé à s'acquitter de ses obligations de transmission en vertu de la législation en valeurs mobilières en rendant accessible au public par voie électronique les documents reliés aux procurations, les états financiers et le rapport de gestion sans en aviser les investisseurs ni obtenir leur consentement au préalable et en ne transmettant d'exemplaires imprimés qu'à ceux qui en font expressément la demande? Dans l'affirmative, pour quels documents à transmettre aux propriétaires véritables cette option devrait-elle être offerte?

Nous soumettons que les obligations de transmission de document devraient être remplacées par l'obligation de rendre disponible les documents. Ainsi, le dépôt sur SEDAR et l'affichage sur le site internet de l'émetteur satisferaient l'obligation.

Suivant ce scénario, les ACVM devraient mettre sur pied une campagne d'information à l'intention des investisseurs.

- c) **Les modifications décrites dans la question b) ci-dessus risqueraient-elles de nuire gravement à la protection conférée aux investisseurs par la législation en valeurs mobilières, et ce, même s'ils peuvent demander à recevoir des exemplaires imprimés?**

L'impression papier et l'envoi postal de document sont dépassés, coûteux et ne permettent pas de livrer le matériel en temps opportun. Ceci est augmenté par le fait que bon nombre d'investisseurs détiennent des titres dans différents comptes et reçoivent plus d'un exemplaire des documents postés.

Les émetteurs pourraient possiblement informer par courriel de la disponibilité d'un nouveau document, les porteurs inscrits par courriel (dans la mesure où l'adresse courriel est transmise par l'actionnaire à l'émetteur).

**33. Pourrait-on prévoir d'autres façons d'améliorer la transmission électronique de documents dans la législation en valeurs mobilières?**

Nonobstant les améliorations apportées au Règlement 54-101, il en reste encore à accomplir afin d'adapter la transmission de documents (ou les rendre disponibles) à la réalité technologique d'aujourd'hui.

Les ACVM doivent mettre toutes les ressources requises pour améliorer SEDAR tant pour ceux qui y déposent de l'information que les investisseurs qui souhaitent consulter SEDAR.

Il est impératif que SEDAR devienne une base de données conviviale facile d'accès et à la fine pointe des innovations technologiques.

=====